

资源品中药提价驱动再现

——中药板块投资新主线

行业评级：看好

2023年05月8日

分析师

孙建

邮箱

sunjian@stocke.com.cn

证书编号

S1230520080006

投资者关注问题

1、资源品中药长期股价表现如何？

- 为什么有投资者认为，片仔癀很像茅台？产品稀缺性、股价走势？

2、高端中药材价格变化趋势？资源品中药如何应对成本压力？

- 片仔癀为例，持续提价对冲药材涨价，维持自身毛利率

3、片仔癀迎来最大幅度提价后会有什么变化？

- 回顾过去，提价对业绩的影响幅度和节奏？提价周期和业绩周期匹配度？
- 过去提价后，短期股价表现是否有超额收益？
- 过去几年，片仔癀量价等经营要素对业绩影响的定量分析；

摘要

1、资源品中药的行业间对比

- 类比其他高端消费品，具有产品壁垒高，量价齐升逻辑；

2、药材成本上涨，涨价预期提升

- 2022年，中药材进入新一轮价格上涨周期，天然麝香、牛黄等高端中药材涨幅较高；
- 中药材价格上涨，带动资源品中药涨价预期提升；

3、资源品中药片仔癀的提价启示录

- **产品关键要素：**品牌积累、产品稀缺、疗效独特；
- **持续提价能力：**提价对冲中药材原料上涨和长期通胀，保持产品高毛利率；
- **提价效应：**提价周期内收入高增长，同时提价延续性对第二年业绩仍有提振效应；
- **业绩驱动：**2018-2022年，收入增长98%=销量增长43%×出厂价提升38%；

4、投资建议

- 本次片仔癀提价是历史最大幅提价，对未来业绩有强驱动力；
- 建议关注片仔癀（提价29%）、同仁堂（安宫牛黄丸）、广誉远、东阿阿胶等资源品中药企业；

5、风险提示

- 中药材价格上涨风险，产品渠道库存波动；

目录

CONTENTS

- 01 资源品中药的行业比较
- 02 中药材价格变化
- 03 资源品中药：片仔癀
- 04 投资建议

01

资源品中药 行业间比较

高端消费品：量价齐升逻辑，长期涨幅较大

片仔癀Vs茅台

2017-2022年，中药和白酒为代表的高端消费品的股价走势趋同

- **提价能力**：高端白酒（茅台为例）和资源品中药（片仔癀为例），都具备持续提价能力；
- **股价走势**：极强的产品壁垒，驱动产品量价齐升，业绩稳健增长，长期看股价有较大涨幅；

高端消费品 市值走势对比



资料来源：Wind，浙商证券研究所

02

资源品中药 成本变化

成本：中药材价格上涨

- **中药材价格指数上涨：**2022年初至2023年4月24日，中国成都中药材价格指数涨幅为18.6%。
- **价格传导：**中药材价格上涨会传导到中药厂商成本端，安宫牛黄丸及片仔癀等资源品中药有通过提价对冲成本上升的预期；

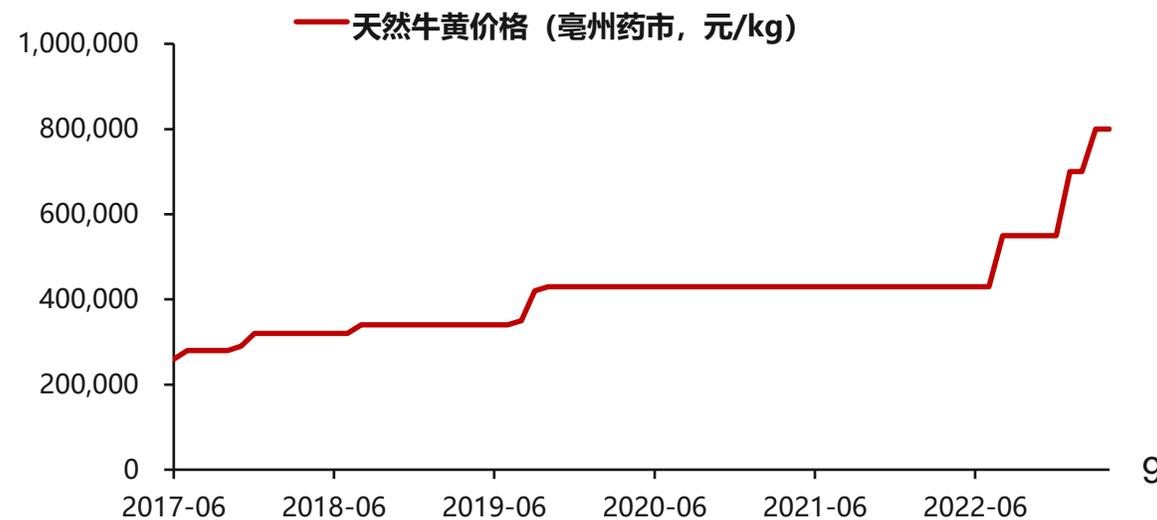
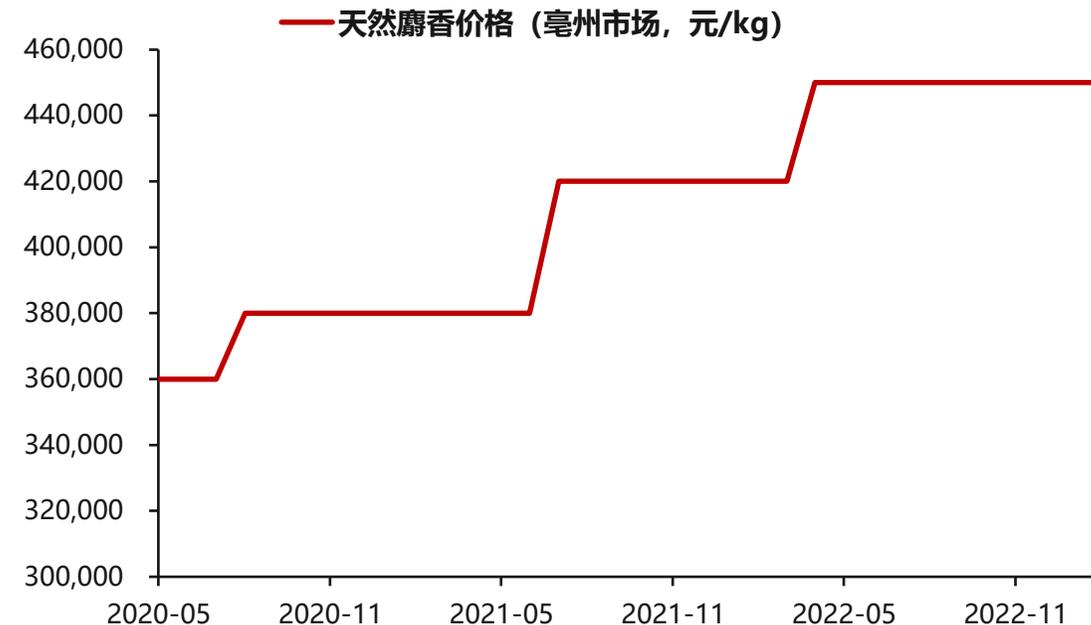
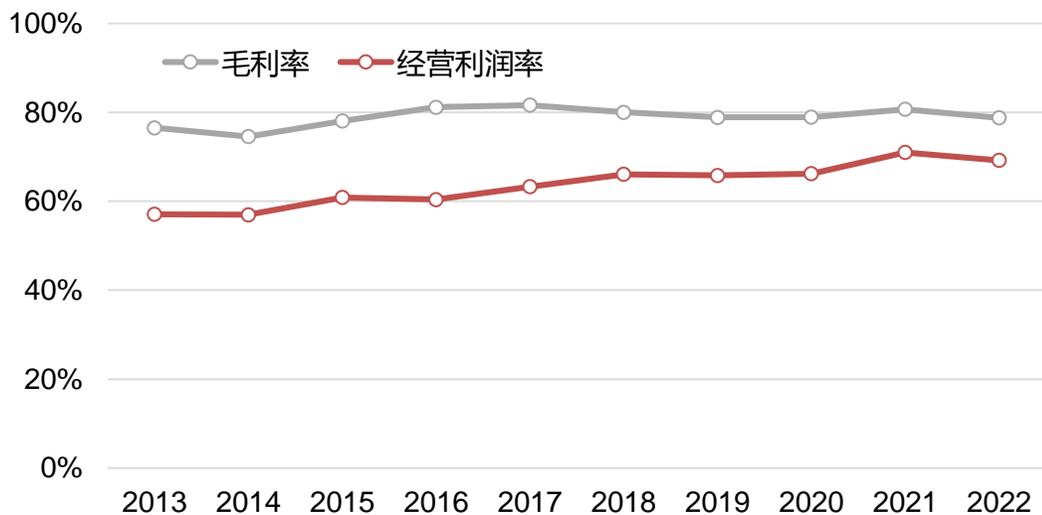


参照 浙商证券《中药行业周报-中药资源品跟踪：品牌中药，量价齐升》

资源品中药：具有对冲药材成本涨价的提价能力

- 中药材价格变化：2022年以来，天然牛黄、麝香等价格较2021年大幅上涨
 - ✓ 天然牛黄：2021.1到2023.5，价格上涨86%；
 - ✓ 天然麝香：2021.1到2023.4，价格较上涨18%；
- 片仔癀（天然麝香、牛黄为主要原料）提价对冲原料上涨
 - ✓ 2013-2022年，毛利率稳定在80%左右；
 - ✓ 2013-2022年，累计提价1倍（300-590元）；

2013-2022年 片仔癀 利润率



03

资源品中药 片仔癀

产品壁垒

提价驱动

经营变化

资源品中药：品牌积淀及产品稀缺性

具备高端稀缺属性

资源品中药的稀缺性

- **品牌积淀**：源于宫廷、始于寺庙、名扬于海丝、振兴于新时代的片仔癀，距今500年。
- **绝密配方**：片仔癀工艺及处方被列入国家绝密；国家一级中药保护品种；非物质文化遗产；
- **贵细药材**：原料是天然麝香、天然牛黄、田七、蛇胆等名贵中药材；

历史传奇 源远流长

片仔癀

由漳州片仔癀药业股份有限公司独家生产，其传奇的历史被世人所传颂。

据考证，明朝末年，有宫廷御医，因不满朝廷暴政，携片仔癀秘方出逃流落至漳，隐居璞山岩寺削发为僧。御医出身的寺僧，依据宫廷秘方，用上等麝香、牛黄、田七、蛇胆等名贵中药材，炼制药锭，专治热毒肿痛，内服外敷均可。当时附近百姓患疾者甚众，寺僧广为施治，无不药到病除。宫廷秘方，就此落地生根。当时片仔癀切片分服，每次一片即可退癍，因此，民间俗称“片仔癀”（“仔”为闽南方言中语气词，“癍”为热毒肿痛）。由此，片仔癀被誉为“佛门圣药”。

查看更多 >>+



片仔癀：股价、估值和业绩变化

复盘



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

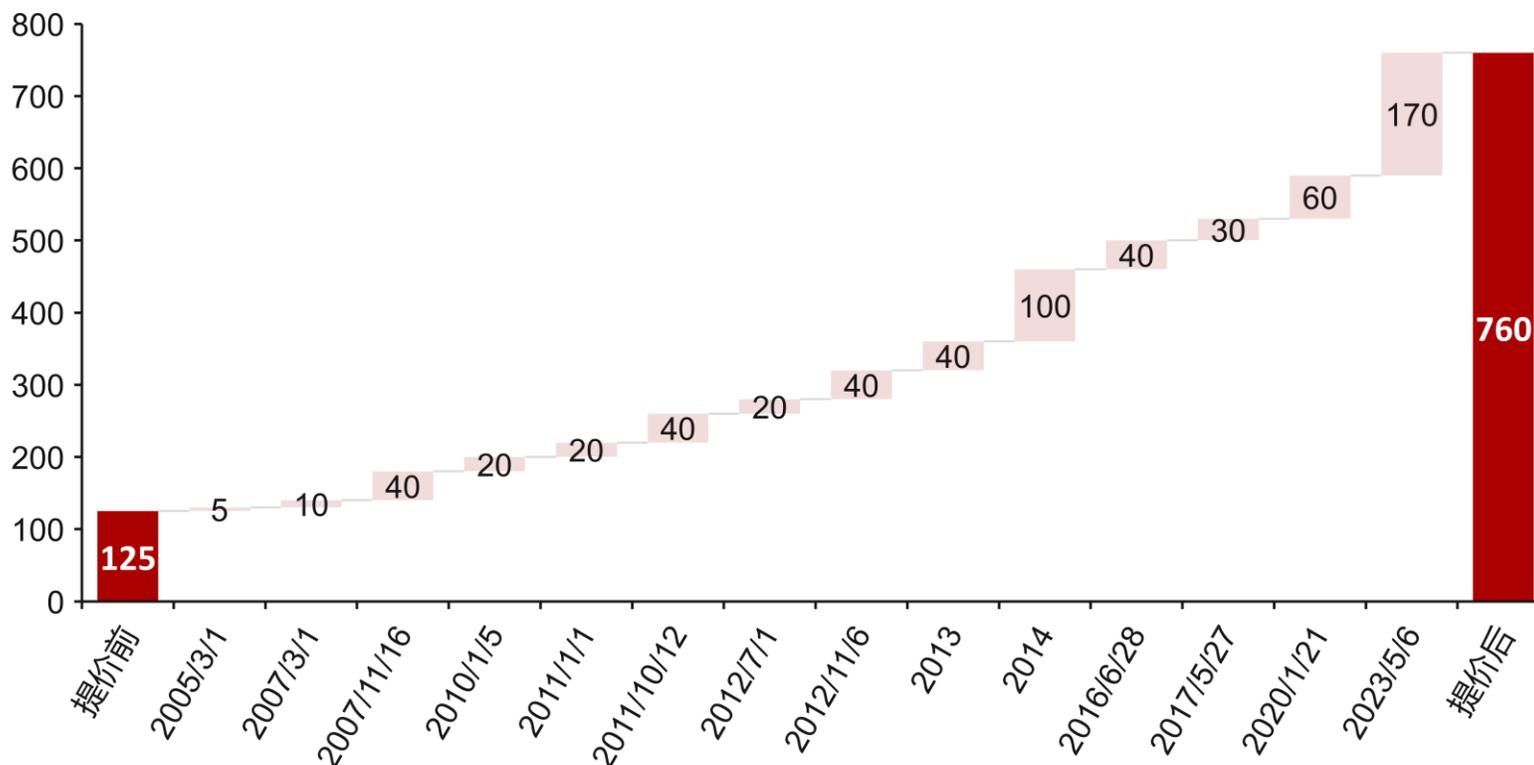
片仔癀：历史提价变化

累计6倍涨幅

资源品中药具有持续提价能力

- **最新提价：**2023/5/6，片仔癀产品市场零售价格将从590元/粒上调到760元/粒，供应价格相应上调约170元/粒；海外市场供应价格相应上调约35美元/粒。本次国内零售价提价**28.8%**，复盘过去18年，本次提价涨幅为历史之最；
- **累计涨幅：**从2005-2023年，片仔癀产品国内零售价从125元上涨到760元，**累计涨幅6倍**；

片仔癀2005-2023年历次国内零售价格提价变化



片仔癀：提价周期与业绩周期

提价驱动收入加速增长

提价对于收入驱动型较强

• 提价周期Vs业绩周期

- 2016/2017连续提价周期内，2016-2018年业绩复合增速28%；
- 2020提价周期内，2021年高增长；

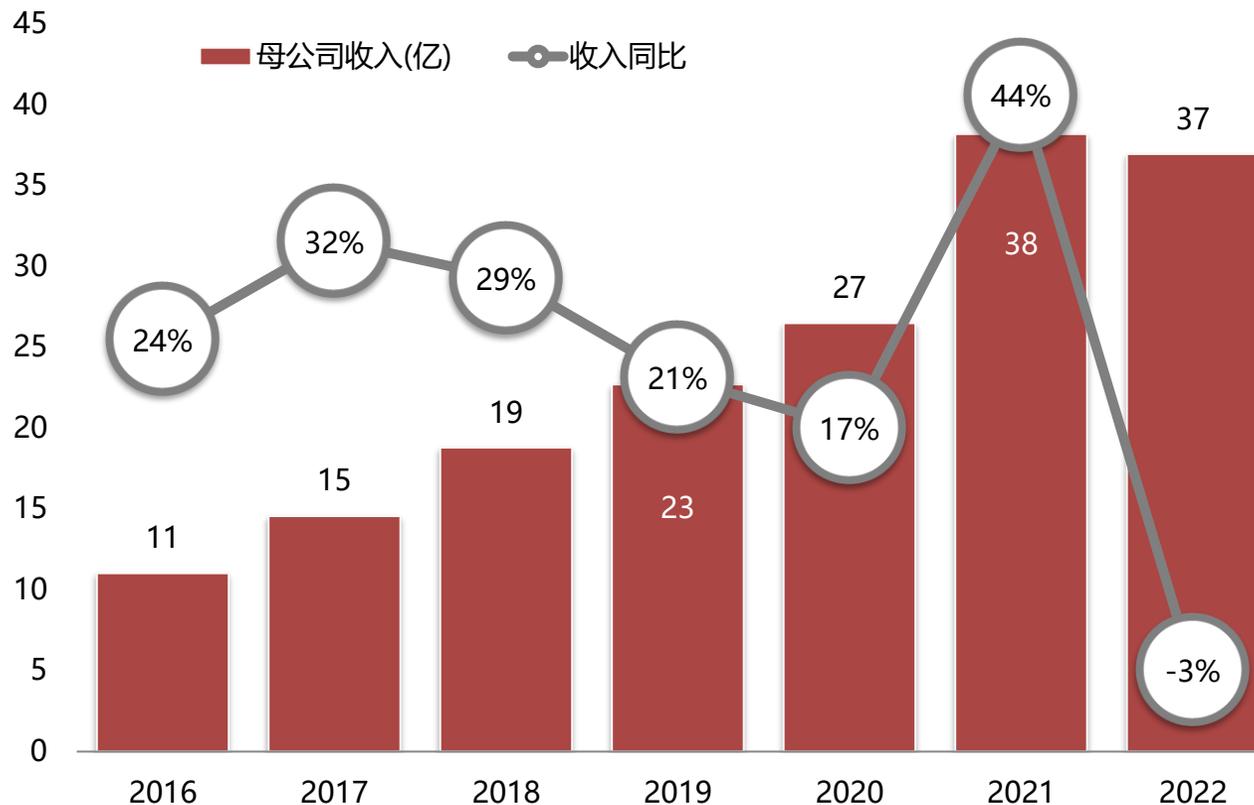
• 提价效应持续性

- 提价对第二年收入增速仍有较强提振效应；

• 业绩表现 (2022年Vs2018年)

- 收入+98%=销量+43%×出厂价+38%
- 终端价和出厂价 (节奏、渠道)

片仔癀2020/1/21提价后股价走势变化



提价时间	2016/6/28	2017/5/27	2020/1/21	2023/5/6
零售价 (提价前)	460	500	530	590
零售价 (提价后)	500	530	590	760
提价(元)	40	30	60	170
提价比例	9%	6%	11%	29%

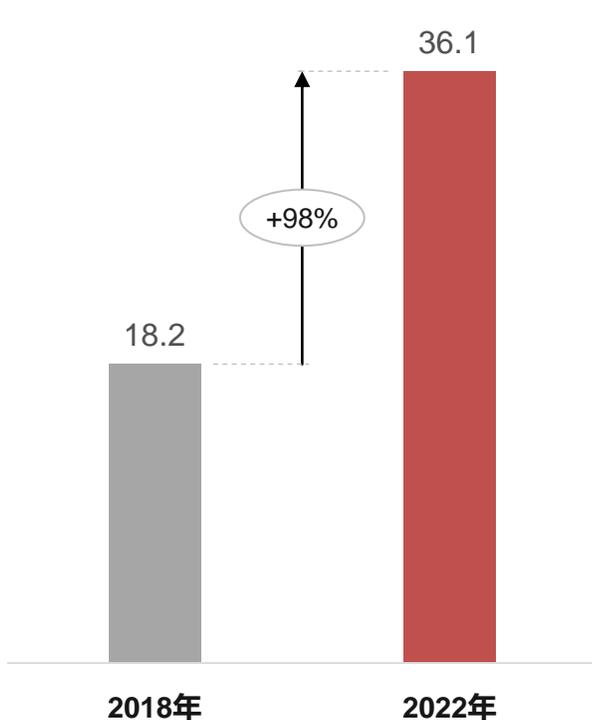
片仔癀：2018-2022年经营变化

收入Vs销量

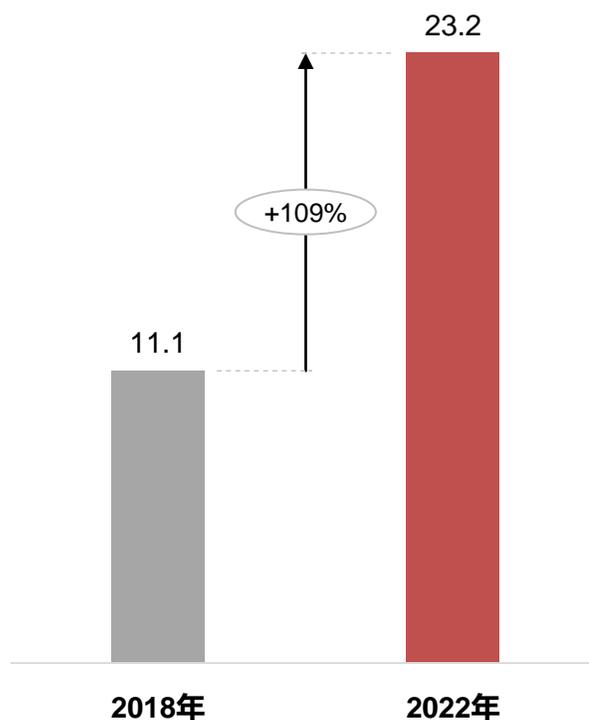
2018-2022年，业绩翻倍增长，销量增长40%级别

- **业绩增长**：2022年相对2018年，片仔癀产品的收入和利润都达到翻倍增长级别，收入+98%，净利润+109%；净利率从61%提升到64%；
- **销量增长**：2022年相对2018年，片仔癀产品的**销量增长43%**，从1053万盒增长到1509万盒；

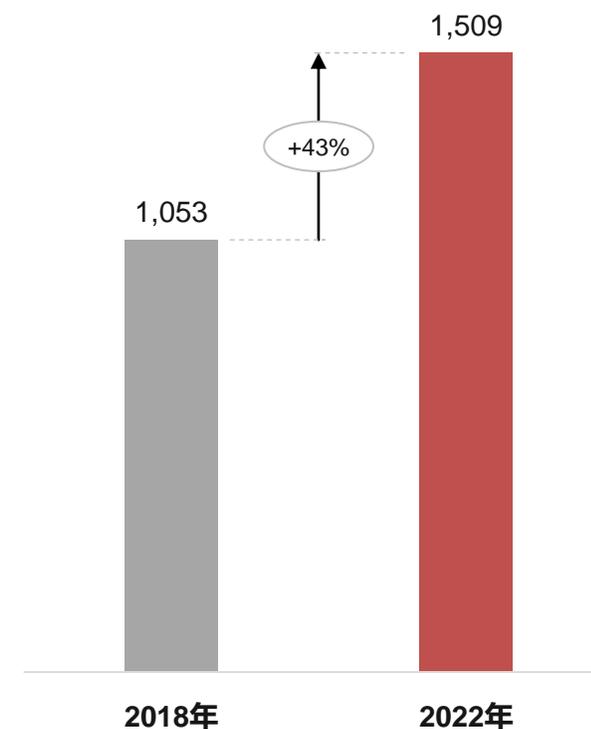
2022年Vs2018年 收入变化(亿元)



2022年Vs2018年 净利润变化(亿元)



2022年Vs2018年 销量变化(万盒)



资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

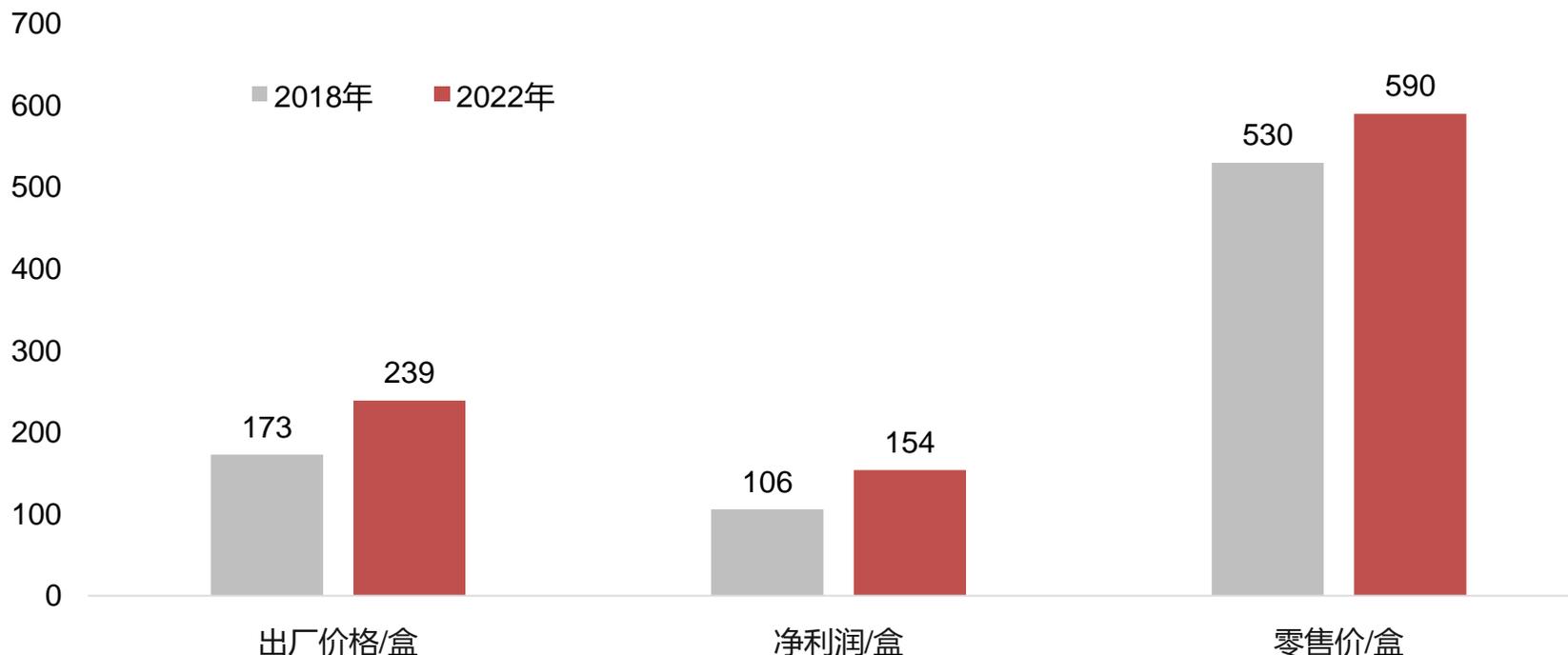
片仔癀：2018-2022年经营变化

出厂价Vs终端价

2018-2022年，价格体系变化

- **零售价**：2020/1/21，片仔癀锭剂的国内零售价从530元提价60元到590元，提价幅度11%
- **出厂价**：2022年，片仔癀锭剂平均出厂价格239元，相比2018年173元，**上涨38%**，大于2020年零售价提价幅度；
- **净利润**：2022年，片仔癀锭剂单盒净利润大约154元，相比2018年106元，增长46%；
- **出厂价提升幅度>终端价格提升幅度**：出厂价/终端价= 33% → 41%

片仔癀价格体系 (元)



资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

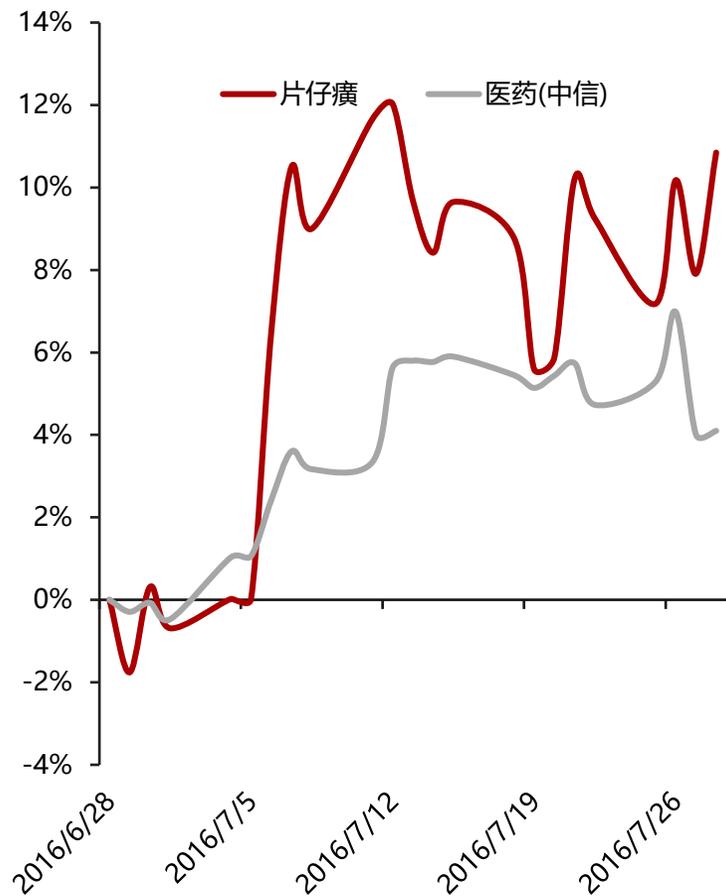
片仔癀：提价后短期股价有超额收益

提价后股价走势

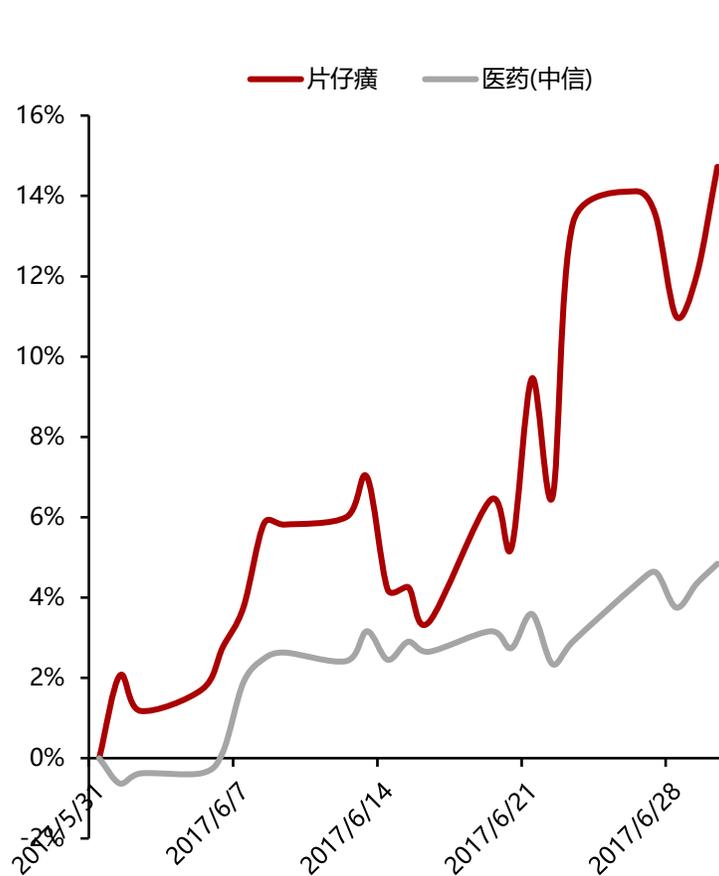
近三次提价，看短期股价变化

- 一个月维度：片仔癀锭剂提价后1个月都有一定的短期超额收益；

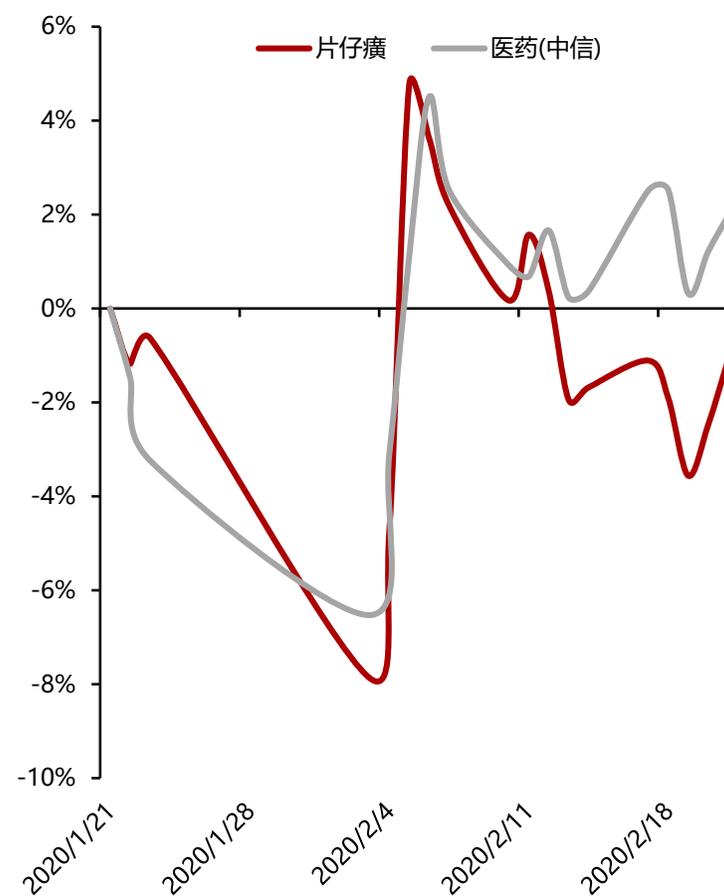
2016/6/28 零售价460→500元，9%



2017/5/27 零售价500→530元，6%



2020/1/21 零售价530→590元，11%



1、投资建议

- 建议关注资源品中药在中药材价格上涨周期下的提价预期；

2、相关标的

- 建议关注片仔癀（提价29%）、同仁堂（安宫牛黄丸）、广誉远、东阿阿胶等资源品中药企业；

1、中药材价格上涨风险

- 中药材作为农作物受到天气影响，导致产量波动，从而造成供需出现阶段性不均衡，价格可能出现大幅波动；
- 天然麝香、天然牛黄等高端中药材原料，受国家配额限制，可能会出现短期供应不足，价格上涨的风险；

2、产品渠道库存波动

- 终端零售价上涨后，经销商渠道内不同价格的产品库存可能会出现波动，从而造成终端需求和出厂销量不匹配；

行业的投资评级

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>